

新材料

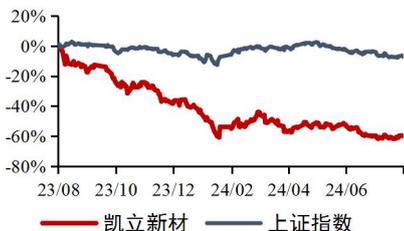
凯立新材（688269.SH）

买入-B(维持)

2024年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月20日

收盘价(元):	22.70
年内最高/最低(元):	58.30/21.40
流通A股/总股本(亿):	1.31/1.31
流通A股市值(亿):	29.67
总市值(亿):	29.67

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.36
摊薄每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	7.58
净资产收益率(%):	4.72

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

➢ 2024年8月16日，凯立新材发布2024年半年报。24H1实现营收8.12亿元，同比降低16.21%，实现归母净利润0.47亿元，同比降低48.67%，扣非净利0.43亿元，同比降低52.07%。其中，24Q2实现营收5.08亿元，同/环比+6.84%/+66.49%，实现归母净利润0.35亿元，同/环比-29.27%/+206.86%，扣非净利0.34亿元，同/环比-28.74%/+316.56%。

➢ 贵金属市场降幅收窄，Q2盈利能力环比改善。2024H1主要贵金属原材料价格较上年同期降低29.20%-40.05%，主营业务收入占比较高的催化剂销售业务定价受贵金属原材料价格波动影响业绩承压。毛利率相对较高的技术服务收入和部分均相贵金属催化剂产品收入同比减少，公司整体盈利能力略有下滑，2024H1毛利率为10.37%，同比降低4.87pct，净利率为5.75%，同比降低3.65pct。但环比来看，贵金属价格逐步稳定，推动公司盈利能力改善。根据Wind数据显示，2024Q2钯金属平均价格259.92元/克，环比增长0.25%，是自2022Q4钯金属进入下行通道后，首次季度环比增长，表现出一定的复苏迹象。依托贵金属价格利好，2024Q2公司净利率为6.95%，环比提升3.18pcts，净利率环比修复。

➢ 募投项目建设完成，新产品放量在即。2023年12月底IPO募投项目先进催化材料与技术创新中心及产业化建设项目和稀贵金属催化材料生产再利用产业化项目已达到预定可使用状态，合计产能2075吨/年，目前正处于产能爬坡阶段。2024H1，低含量炭载贵金属催化剂、新型号钯氧化铝催化剂、PVC用新一代金基无汞催化剂等二十余种催化剂取得突破性进展，投放市场并获得认可，有望在2024年实现放量；此外，高性能乙烯除杂、苯环加氢、甲氧基丙酮合成等催化剂的研制及规模化销售，预计也将在2024年完成。新产品放量在即，有望进一步丰富公司产品结构，拓展应用领域和市场空间，提高公司盈利能力。

投资建议

➢ 我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收20.57/24.54/28.56亿元，同比增长15.2%/19.3%/16.4%；实现归母净利润1.31/1.83/2.53亿元，同比增长16.0%/39.9%/38.0%，对应EPS分别为1.00/1.40/1.94元，PE为22.7/16.2/11.7倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 贵金属价格大幅波动风险；新项目投产不及预期风险；下游需求不及预期风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,882	1,785	2,057	2,454	2,856
YoY(%)	18.4	-5.1	15.2	19.3	16.4
净利润(百万元)	221	113	131	183	253
YoY(%)	36.0	-48.9	16.0	39.9	38.0
毛利率(%)	18.0	12.0	10.7	12.7	14.3
EPS(摊薄/元)	1.69	0.86	1.00	1.40	1.94
ROE(%)	23.3	11.7	12.7	15.9	18.9
P/E(倍)	13.4	26.3	22.7	16.2	11.7
P/B(倍)	3.1	3.1	2.9	2.6	2.2
净利率(%)	11.7	6.3	6.4	7.5	8.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1058	849	1098	1165	1415
现金	420	238	327	391	455
应收票据及应收账款	124	158	167	221	231
预付账款	2	28	7	35	14
存货	351	182	552	223	671
其他流动资产	161	242	45	295	45
非流动资产	362	488	634	987	1345
长期投资	52	52	52	52	52
固定资产	103	311	463	583	758
无形资产	18	18	20	18	13
其他非流动资产	189	107	99	334	522
资产总计	1421	1337	1732	2152	2760
流动负债	424	298	588	859	1260
短期借款	240	204	279	672	876
应付票据及应付账款	69	56	189	97	229
其他流动负债	114	37	120	90	155
非流动负债	46	70	110	140	160
长期借款	0	0	40	70	90
其他非流动负债	46	70	70	70	70
负债合计	471	368	698	999	1420
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	131	131	131	131	131
资本公积	450	450	450	450	450
留存收益	369	390	453	544	661
归属母公司股东权益	950	969	1034	1152	1340
负债和股东权益	1421	1337	1732	2152	2760

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	98	175	194	83	305
净利润	221	113	131	183	253
折旧摊销	5	11	15	21	28
财务费用	-0	3	4	13	25
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-141	43	44	-134	1
其他经营现金流	15	5	1	0	0
投资活动现金流	-125	-235	-161	-373	-385
筹资活动现金流	71	-84	-84	-38	-60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	0.86	1.00	1.40	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.34	1.49	0.63	2.34
每股净资产(最新摊薄)	7.27	7.41	7.91	8.82	10.25

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1882	1785	2057	2454	2856
营业成本	1544	1571	1837	2142	2447
营业税金及附加	6	8	9	10	10
营业费用	9	9	10	11	11
管理费用	23	25	31	29	29
研发费用	57	50	56	64	71
财务费用	-0	3	4	13	25
资产减值损失	-1	-4	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1	1
营业利润	248	124	139	195	274
营业外收入	2	0	5	6	3
营业外支出	1	1	0	0	1
利润总额	250	124	143	201	277
所得税	29	11	12	17	24
税后利润	221	113	131	183	253
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	221	113	131	183	253
EBITDA	252	136	161	233	327

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	-5.1	15.2	19.3	16.4
营业利润(%)	49.5	-50.0	11.7	40.7	40.5
归属于母公司净利润(%)	36.0	-48.9	16.0	39.9	38.0
获利能力					
毛利率(%)	18.0	12.0	10.7	12.7	14.3
净利率(%)	11.7	6.3	6.4	7.5	8.9
ROE(%)	23.3	11.7	12.7	15.9	18.9
ROIC(%)	17.7	9.2	9.3	9.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	27.5	40.3	46.4	51.5
流动比率	2.5	2.9	1.9	1.4	1.1
速动比率	1.5	2.0	0.8	1.0	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	13.7	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	24.1	25.1	15.0	15.0	15.0
估值比率					
P/E	13.4	26.3	22.7	16.2	11.7
P/B	3.1	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	11.2	22.0	18.9	14.6	10.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

